

九毛九 (09922.HK)

2024Q1 经营点评: 基数扰动同店, 股份回购彰显信心

买入 (维持)

2024年04月21日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2023E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,006	5,986	7,547	9,155	10,752
同比(%)	-4.2%	49.4%	26.1%	21.3%	17.4%
归母净利润(百万元)	49	453	623	746	864
同比(%)	-85.5%	820.2%	37.3%	19.9%	15.8%
EPS-最新摊薄(元/股)	0.03	0.32	0.43	0.52	0.60
P/E(现价&最新摊薄)	125	14	10	8	7

股价走势



投资要点

- **事件 1:** 公司发布 2024 一季度品牌经营数据, 其中 1) 太二酸菜鱼: 截至 24Q1 门店 584 家 (Q1 净增 6 家); 同店日均销售额同比增速-13.9% (下称同店增速), 翻台率/客单价分别为 3.9 次/73 元。2) 怂火锅: 截至 24Q1 门店 66 家 (Q1 净增 4 家); 同店同比增速-34.8%, 翻台率/客单价分别为 3.0 次/116 元。3) 九毛九餐厅: 截至 24Q1 门店 75 家 (Q1 净增-2 家); 同店同比增速-4.1%, 翻台率/客单价分别为 3.0 次/57 元。4) 其他品牌: 赖美丽/赏鲜悦木/山的山外面酸汤火锅/那末大叔是大厨门店数分别为 7/1/2/1 家。
- **事件 2:** 公司认为近期成交价并未反映其内在价值, 拟按最高金额 1 亿港元 (约占最新市值的 1.5%) 适时在市场公开回购股份。公司大额回购力度超前, 彰显公司重视股东回报、长期经营信心。
- **同店增速受上年高基数扰动, 太二翻台水平仍高。**

1) 2024Q1 经营基本延续 2023Q4 趋势。上年同期翻台高基数、2023H2 以来菜品结构变化&促销延续、低线城市门店占比提升客单价调整等因素致同店日均销售额同比增速有所承压, 市场已有一定预期, 开店节奏稳健 (历年 Q1 门店释放较少, 主要系春节前后施工不便, 更多门店将于 Q2 起逐步开出)。

2) 从绝对量价指标看, 太二仍维持 3.9 次高翻台 (不含外卖); 怂火锅翻台下行但客单较为稳定, 我们预计品牌今年将聚焦存量门店打磨、在已进入市场进行门店加密, 经营重点区域包括广东、福建、上海及华东等区域, 打造高势能。品牌内部将进行降本增效、推出更多样锅底搭配 & 多元营销活动以扩大客群等调整, 2023 年品牌经营利润率 12.2%, 2024 年有望继续提升, 经营成果值得期待。九毛九餐厅 2023 年以来量价齐升, 2024Q1 表现持续稳健。近年来酸汤等云贵口味在餐饮行业异军突起, 公司赖美丽、山的山外面加码布局酸汤赛道, 山外面加盟扩张潜力较大, 中长期有望成为第三增长曲线。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2024 全年经营节奏前低后高 (对应 23 年基数前高后低), 我们维持 2024-26 年归母净利润预测 6.2/7.5/8.6 亿元 (2024-26 利润 CAGR 为 18%), 最新收盘价对应 PE 为 10/8/7x, 当前估值处于历史低位, 公司未来更加强调股东回报, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧; 消费复苏不及预期; 扩张不及预期; 品牌迭代, 食品安全风险。

市场数据

收盘价(港元)	4.71
一年最低/最高价	4.42/17.90
市净率(倍)	2.03
港股流通市值(百万港元)	6,766.23

基础数据

每股净资产(元)	2.32
资产负债率(%)	48.52
总股本(百万股)	1,436.57
流通股本(百万股)	1,436.57

相关研究

《九毛九(09922.HK.): 2023 年报点评: 业绩符合预期, 海外&加盟打开成长天花板》

2024-03-25

《九毛九(09922.HK.): 2023 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 积极探索品牌赋能新模式》

2024-02-25

九毛九三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,806	3,715	4,187	4,288	营业收入	5,986	7,547	9,155	10,752
现金	1,327	1,919	2,417	2,599	减:营业成本	2,142	2,687	3,250	3,817
应收账款	644	892	967	1,015	员工成本	1,544	1,974	2,394	2,812
存货	132	204	202	275	折旧及摊销	721	891	1,080	1,269
其他流动资产	703	700	600	400	其他租金及相关开支	139	166	201	237
非流动资产	3,715	4,052	5,073	6,552	服务费用	0	0	0	0
固定资产	1,129	1,343	1,979	3,056	水电支出	219	272	330	387
无形资产	26	23	24	24	交通及差旅费用	39	48	58	68
有使用权资产	2,008	2,159	2,547	2,937	其他支出-其他	439	543	659	774
其他非流动资产	185	128	150	154	财务费用	93	121	146	172
资产总计	6,521	7,768	9,260	10,840	利润总额	693	874	1,048	1,213
流动负债	1,403	1,401	1,756	2,080	加:其他经营收益	0	0	0	0
短期借款	90	40	53	61	减:所得税费用	156	215	258	298
应付账款	697	796	1,010	1,171	净利润	536	659	790	915
其他流动负债	616	565	692	848	少数股东损益	27	36	44	51
非流动负债	1,761	2,198	2,588	2,980	归属母公司净利润	453	623	746	864
租赁负债-非流动	1,545	2,159	2,547	2,937	EBIT	786	995	1,194	1,385
其他非流动负债	216	39	41	43	EBITDA	1,506	1,885	2,275	2,654
负债合计	3,164	3,598	4,344	5,060	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	21	58	102	152	每股收益(元)	0.32	0.43	0.52	0.60
归属母公司股东权益	3,336	4,111	4,814	5,629	每股净资产(元)	2.32	2.86	3.35	3.92
负债和股东权益	6,521	7,768	9,260	10,840	发行在外股份(百万股)	1,437	1,437	1,437	1,437
					ROE(%)	13.59%	15.14%	15.50%	15.35%
					毛利率(%)	64.21%	64.40%	64.50%	64.50%
					销售净利率(%)	8.96%	8.73%	8.63%	8.51%
					资产负债率(%)	48.52%	46.33%	46.91%	46.67%
					收入增长率(%)	49.43%	26.08%	21.30%	17.45%
					净利润增长率(%)	820.17%	37.31%	19.87%	15.79%
					P/E	14	10	8	7
					P/B	2	1	1	1

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年4月21日的0.907,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>